

ההייטק הישראלי משתנה –
האם שוק ההון המקומי משקף את התמורות בענף?

איתי קדמי | אוקטובר 2026

תקציר

השנים האחרונות מאופיינות בתמורות משמעותיות בהייטק העולמי, ובראשן התפתחות הבינה המלאכותית, שינויים במחזורי ההשקעה והתרחבות הפעילות הגלובלית של חברות טכנולוגיה. **נייר זה בוחן כיצד תמורות אלה משתקפות בהייטק הישראלי, ועד כמה שוק ההון המקומי משקף את השינויים בענף**. הממצאים מצביעים על התאוששות בפעילות, אך גם על צמיחה מרוכזת יותר: התעסוקה נותרה מתחת לתוואי ארוך הטווח, ההון מתרכז במספר מצומצם יותר של חברות ותחומים, ו-AI הפך למוקד השקעה מרכזי. **במקביל, שוק מניות הטכנולוגיה המקומי משקף באופן חלקי בלבד את מוקדי הצמיחה בהייטק, והקשר בין ביצועיו לבין הפעילות הריאלית בענף נחלש**. לצד זאת, התמחור בשוק נותר קשור למחזור הטכנולוגיה הגלובלי, אך מאז 2023 גדל משקלם של גורמים מקומיים. מבחינת מדיניות, נייר זה מדגיש את הצורך לבחון את רוחב הצמיחה, את תנאי המימון לחברות חדשות ואת החיבור בין חברות ההייטק לשוק ההון המקומי.

כותב:
איתי קדמי
ראש תחום ניתוח פיננסי במכון הפניקס לחקר שוק ההון; מרצה למימון בחוג לכלכלה באוניברסיטה העברית; שותף-מייסד בחברת הייעוץ והמחקר K&L Partners; רו"ח.
תודות לאסף קובו, כלכלן עמית מחקר בכיר ב-IVC, על הערות מועילות.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

עיקרי הדברים

ההייטק הישראלי חזר לצמוח, אך ההתאוששות אינה רחבה כפי שהייתה בעבר

התוצר וגיוסי ההון התאוששו, אך התעסוקה נותרה נמוכה בכ-5% (כ-18 אלף עובדים) ביחס לתוואי הצמיחה ארוך הטווח, ובמקביל חלק גדול יותר מפעילות החברות מתבצע מחוץ לישראל.

הצמיחה וגיוסי ההון נעשים מרוכזים יותר, וה-AI הפך למוקד מרכזי בגיוסים

יותר הון וערך מתרכזים במספר מצומצם יותר של חברות, עסקאות ותחומים. מספר העסקאות נותר נמוך יחסית, שיעור ההשקעות הראשונות ירד, ובתוך שלוש שנים עלה חלקן של חברות Core AI בגיוסי ההון כמעט פי שלושה. התמונה מצביעה על כך שההתאוששות בהיקפי הגיוס נשענת במידה רבה על עסקאות גדולות ועל מוקדי השקעה מצומצמים, ואינה בהכרח משקפת התרחבות מקבילה של בסיס החברות המקבלות מימון. ממגמות דומות של ריכוז גיוסי ההון ניכרות גם בשוק ההון סיכון האמריקאי.

שוק המניות המקומי משקף באופן חלקי בלבד את השינויים בהייטק הישראלי

הרכב מדד ת"א טכנולוגיה שונה ממוקדי ההשקעה בחברות ההייטק הפרטיות, ובמקביל נחלש בשנים האחרונות הקשר בין ביצועי מניות הטכנולוגיה לבין הפעילות הריאלית בענף.

מחזור הטכנולוגיה הגלובלי נותר גורם מרכזי בתמחור, אך מאז 2023 גדל משקלם של גורמים מקומיים

חלק משמעותי מהפער שנפתח בין ת"א טכנולוגיה ל-Nasdaq שיקף חולשה רחבה יותר של שוק המניות הישראלי ביחס לארה"ב, אך לא מדובר בניתוק של מניות הטכנולוגיה מהמגמה הגלובלית.

מבחינת מדיניות, הממצאים מצביעים על שלושה כיוונים מרכזיים לבחינה:

1) **רוחב הצמיחה ושימור הפעילות בישראל** – לצד ההתאוששות בפעילות, יש לבחון האם נדרשים צעדים שיתמכו בהרחבת התעסוקה, המו"פ והפעילות בעלת הערך המוסף בישראל.
2) **תנאי המימון והיכולת של חברות חדשות לצמוח** – הירידה בשיעור ההשקעות הראשונות מחדדת את הצורך לבחון חסמים למימון חברות צעירות ולשמור על בסיס רחב של חברות שמהן יצמח הדור הבא של ההייטק.
3) **חיזוק החיבור בין ההייטק הישראלי לשוק ההון המקומי** – הפער בין מוקדי הצמיחה בהייטק לבין ייצוגם בשוק הציבורי מצדיק בחינה של חסמים ותמריצים שיחזקו את החיבור בין חברות טכנולוגיה ישראליות לבין שוק ההון בישראל.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

רקע ומוטיבציה

השנים האחרונות מאופיינות בתמורות משמעותיות בענף ההייטק העולמי. התפתחות הבינה המלאכותית, השינויים במחזור ההשקעות וההון והמעבר של חברות טכנולוגיה לפעילות גלובלית יותר משפיעים לא רק על מוקדי החדשנות, אלא גם על הפעילות הריאלית – כגון התעסוקה וצמיחת התוצר – על דפוסי גיוס ההון, ועל התמחור בשוקי המניות. על רקע זה, מטרת נייר זה היא לבחון כיצד תמורות אלה באות לידי ביטוי בהייטק הישראלי, הן בפעילות הריאלית והן בשוק ההון.

במישור הריאלי אנו בוחנים את השינויים בתוצר, בתעסוקה, בגיוסי ההון, במבנה ההשקעות ובפריסה הגיאוגרפית של פעילות החברות. במישור הפיננסי אנו בוחנים כיצד מניות הטכנולוגיה הנסחרות בתל אביב מתומחרות ביחס למחזור הטכנולוגיה הגלובלי ולגורמים המקומיים, ועד כמה שוק המניות המקומי משקף את השינויים שמתרחשים בהייטק הישראלי. החיבור בין שני המישורים מאפשר לבחון האם השינויים בפעילות הריאלית מתורגמים גם לשוק ההון, והאם קיימים פערים בין מוקדי הצמיחה של ההייטק המקומי לבין החברות והתחומים המיוצגים בשוק ההון הציבורי.

לבחינה זו יש משמעות רבה הן למשקיעים והן לקובעי מדיניות. עבור המשקיעים, היא מסייעת להבין מהם הגורמים המרכזיים המשפיעים כיום על תמחור מניות הטכנולוגיה בישראל ועד כמה שוק המניות המקומי משקף את ההתפתחויות באקוסיסטם הרחב. עבור קובעי המדיניות, השוואה בין התמונה הריאלית לתמונה הפיננסית עשויה לסייע בזיהוי פערים או חסמים בהתפתחות הענף ובחיבורו לשוק ההון המקומי, ולבחון האם יש הצדקה לצעדים שיחזקו את תנאי הצמיחה, את הנגישות למימון ואת הקשר בין חברות הטכנולוגיה הישראליות, בפרט החברות הפרטיות, לבין שוק ההון בישראל.

בחלק הראשון של הנייר מוצגת תמונת מצב של ההייטק הישראלי, תוך התמקדות במגמות בתוצר, באקזיטים, בגיוסי הון, בתעסוקה, בגלובליזציה של הפעילות ובהרכב הענפי של ההשקעות בחברות. בחלק השני אנו בוחנים עד כמה שוק מניות הטכנולוגיה המקומי משקף את השינויים הללו, מהו הקשר בין ביצועי המניות לבין הפעילות הריאלית בענף, ומהו משקלם של מחזור הטכנולוגיה הגלובלי ושל הגורמים המקומיים בתמחור מניות הטכנולוגיה בישראל.

חלק א': המגמות המרכזיות בהייטק הישראלי

בחינת התפתחות תוצר ההייטק (תרשים 1) מצביעה על שינוי משמעותי בקצב הצמיחה של הענף לאורך השנים: בשנים 2007–2017 צמח תוצר ההייטק בקצב שנתי ממוצע של כ-6%, ואילו בשנים 2018–2022 נרשמה האצה חדה בצמיחה, לקצב של יותר מ-12% בשנה. האצה זו יצרה תוואי צמיחה גבוה בהרבה מזה

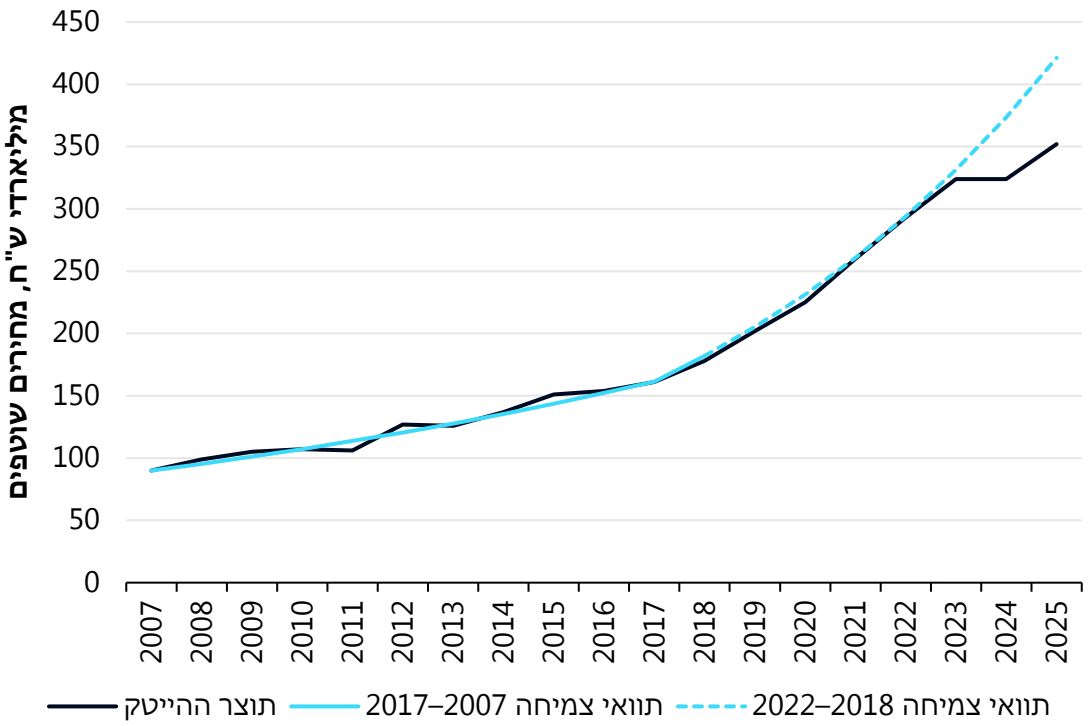
אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

שאפיין את העשור הקודם, והביאה את תוצר ההייטק לרמות שיא ערב ההאטה בשנים 2023–2024.

ב-2025 חזר תוצר ההייטק לצמוח, לאחר ההאטה שנרשמה ב-2024. עם זאת, ההתאוששות בצמיחה אינה מספיקה כדי לסגור את הפער שנפתח מול תוואי הצמיחה המואץ של 2018–2022. כלומר, בהשוואה לקצב הצמיחה שאפיין את 2007–2017, רמת התוצר הנוכחית אינה חריגה כלפי מטה; אך ביחס לקצב הצמיחה המהיר יותר שהתרחש בשנים שלפני ההאטה, ההייטק עדיין נמצא מתחת לרמה שהייתה מתקבלת אילו קצב הצמיחה הגבוה היה נמשך. במובן זה, 2025 משקפת התאוששות ניכרת, אך לא חזרה מלאה למסלול הצמיחה החד שאפיין את השנים שקדמו להאטה.

תוצר ההייטק חזר לצמוח ב-2025, אך נותר מתחת לתוואי הצמיחה של השנים שקדמו להאטה

תרשים 1. התפתחות תוצר ההייטק ביחס לתוואי הצמיחה ההיסטורי, 2007–2025



מקור: עיבוד המכון לנתוני רשות החדשנות והלמ"ס.

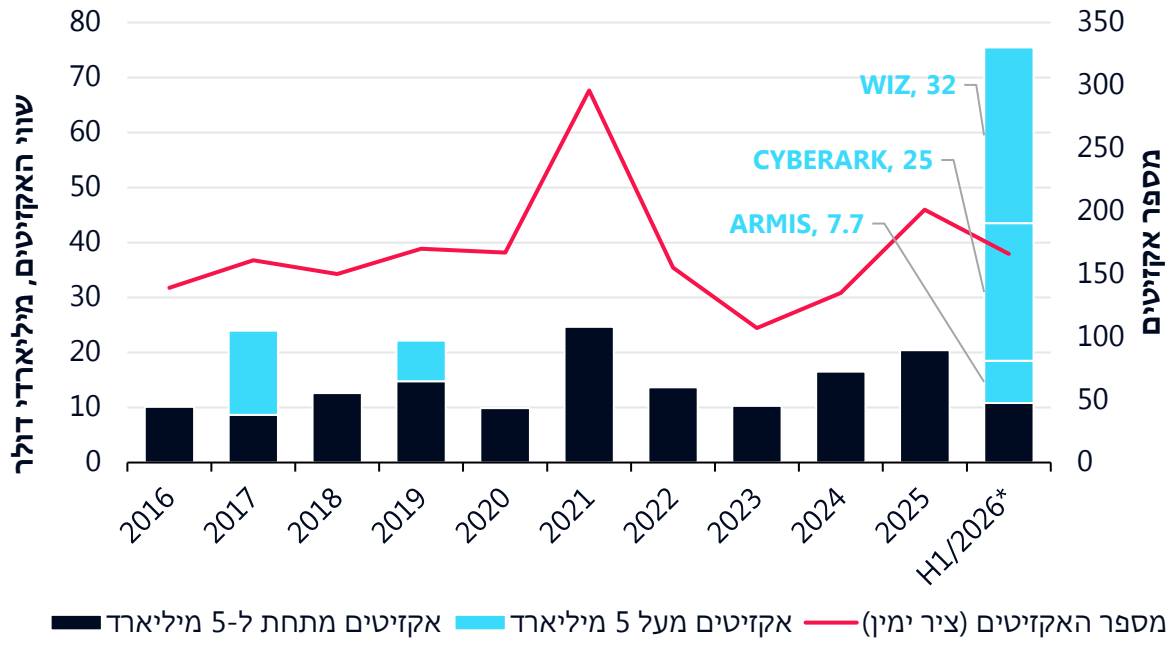
תמונה דומה עולה גם כאשר בוחנים את שוק האקזיטים. במחצית הראשונה של 2026 נרשם שווי אקזיטים חריג בהיקפו, בעיקר בהובלה של שלוש עסקאות ענק: Wiz, CyberArk ו-Armis. עסקאות אלה משקפות במידה רבה הבשלה של חברות שהתפתחו וצמחו לאורך העשור הקודם, ולכן הן מעידות על יכולתו של ההייטק הישראלי לייצר חברות גלובליות גדולות. אך במקביל, הזינוק בשווי האקזיטים אינו מלווה בזינוק מקביל

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

במספרם, ולכן העלייה בשווי הכולל משקפת בעיקר את גודלן החריג של העסקאות ולא בהכרח התרחבות דומה ברוחב פעילות האקזיטים (תרשים 2). המשמעות היא שהתמונה המצרפית החזקה של ההייטק נשענת במידה רבה על הצלחתן של חברות גדולות, ואינה משקפת התרחבות רחבה של בסיס החברות בענף.

שוק האקזיטים בהייטק זינק במחצית הראשונה של 2026, בהובלת עסקאות ענק של חברות בשלות

תרשים 2. מספר ושווי האקזיטים, H1/2026–2016*



***הערה:** H1/2026 = מחצית ראשונה בלבד. שווי האקזיטים מוצג כפי שנרשם במחצית הראשונה של 2026, מספר האקזיטים לשנת 2026 מוצג בקצב שנתי.

מקור: עיבוד המכון לנתוני IVC-LeumiTech, Israeli Tech Review H1/2026.

דפוס זה שתואר לעיל – יותר ערך המרוכז בפחות חברות – בא לידי ביטוי גם בגיוסי ההון. במחצית הראשונה של 2026 נרשמה התאוששות משמעותית בהיקף גיוסי ההון בחברות הייטק הישראליות. עם זאת, ההתאוששות בהיקף ההון לא לוותה בהתאוששות מקבילה במספר העסקאות, שנותר נמוך יחסית מהרמות שנרשמו בשנות השיא של 2021–2022. בכך נמשך הפער בין התמונה המצרפית החזקה של גיוסי ההון הפרטיים לבין רוחב הפעילות בשוק: היקף ההון חזר לרמות גבוהות, אך הוא מתחלק על פני מספר מצומצם יותר של עסקאות (תרשים 3).

פער זה בא לידי ביטוי בעלייה חדה בהיקף ההון הממוצע לעסקה, שהגיע במחצית הראשונה של 2026 לכ-39.3 מיליון דולר – הרמה הגבוהה ביותר בתקופה הנבחנת. המשמעות היא שההתאוששות בגיוסים מבוססת

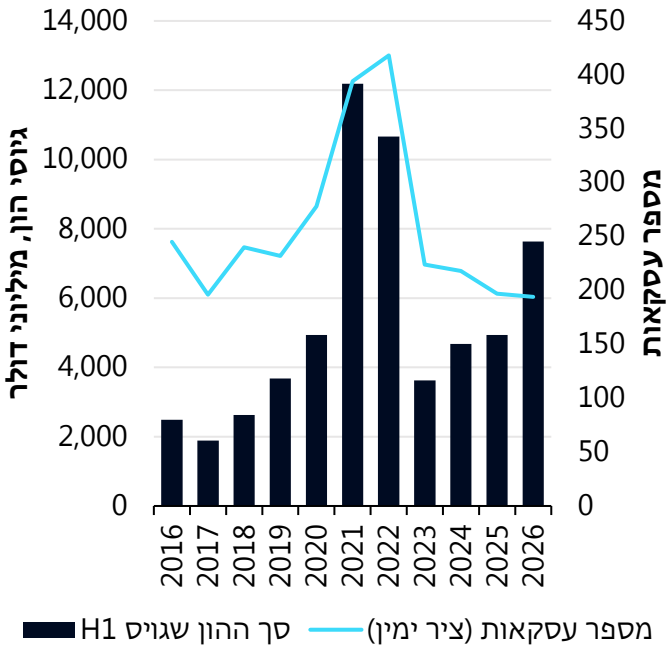
אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

במידה רבה יותר על עסקאות גדולות, ואינה מלווה בהתרחבות מקבילה במספר העסקאות. במילים אחרות, יותר הון זורם דרך מספר מצומצם יותר של עסקאות. מכאן עולה השאלה האם הריכוזיות הזו משקפת רק עסקאות גדולות יותר, או גם שינוי בזהות החברות שאליהן מופנה ההון – ובפרט, האם חברות חדשות ממשיכות להיכנס למעגל ההשקעות באותו היקף שהיה נהוג בעבר.

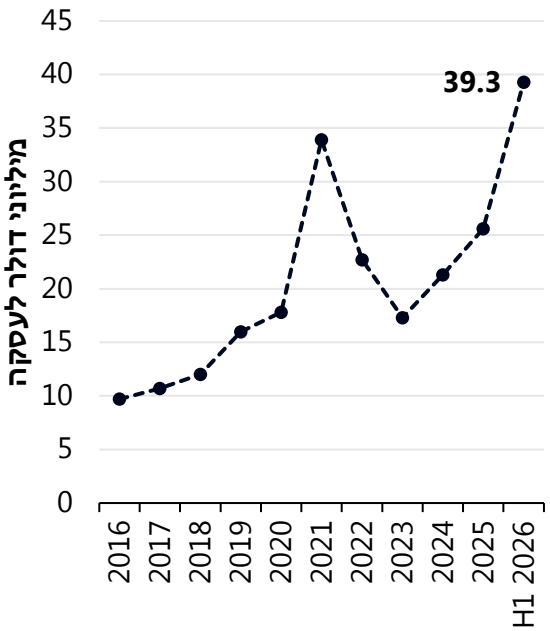
היקף גיוסי ההון התאושש, אך מספר העסקאות נותר נמוך וההון הממוצע לעסקה עלה בחדות

תרשים 3. גיוסי הון בחברות הייטק ישראליות במחצית הראשונה של השנה, 2016–2026

*פאנל א' – היקף גיוסי ההון ומספר העסקאות



פאנל ב' – היקף ההון הממוצע לעסקה



***הערה:** בפאנל א' הנתונים מתייחסים למחצית ראשונה של כל שנה.

מקור: עיבוד המכון לנתוני IVC-LeumiTech, Israeli Tech Review H1/2026.

תרשים 4 מצביע על כך שהשינוי אינו מתבטא רק בגודל העסקאות, אלא גם בהרכב ההשקעות בחברות ההייטק. שיעור ההשקעות הראשונות של קרנות VC ו-CVC ירד מכמחצית מפעילות ההשקעה באמצע העשור הקודם ל-35.5% בלבד במחצית הראשונה של 2026, כך שכ-65% מפעילות הקרנות מופנית כיום להשקעות המשך בחברות שכבר נמצאות בפורטפוליו.

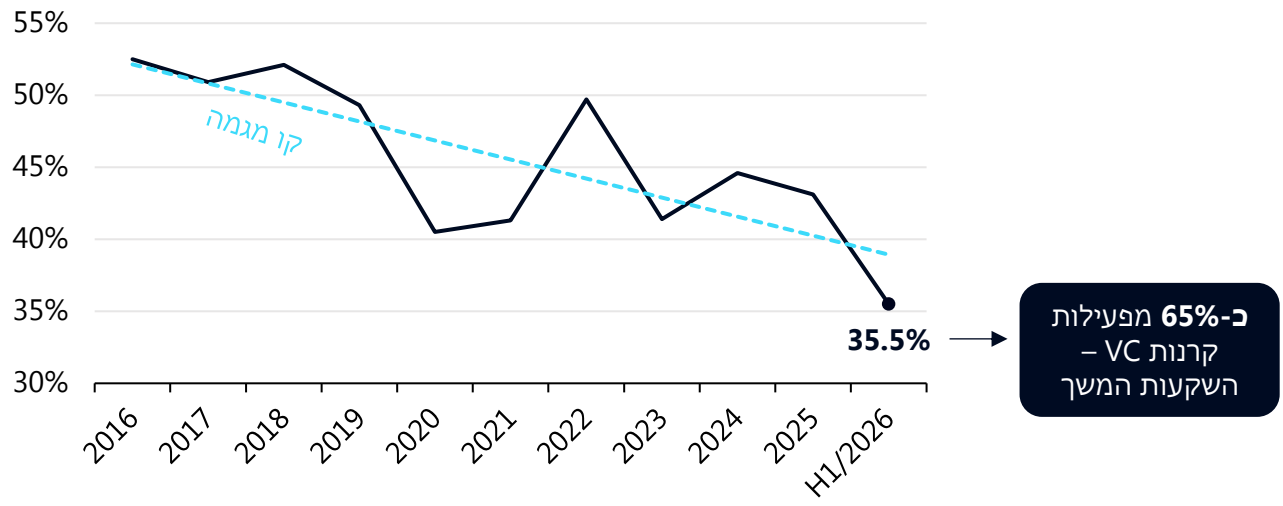
הירידה בשיעור ההשקעות הראשונות אינה מעידה בהכרח על ירידה באיכות החברות החדשות או על מחסור כולל בהון, אך היא מהותית משום שהשקעות ראשונות הן אחד המנגנונים שבאמצעותם חברות חדשות

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

נכנסות למסלול הצמיחה של הענף. כאשר חלק קטן יותר מההשקעות מופנה לחברות שעדיין לא קיבלו מימון מקרנות VC, חלק גדול יותר מההון מיועד להמשך מימון ולהגדלתן של חברות שכבר עברו את שלבי הסינון הראשוניים. לאורך זמן, דפוס כזה עשוי לצמצם את בסיס החברות שממנו יצמח הדור הבא של חברות ההייטק, ולחזק עוד יותר את הריכוזיות של ההון והפעילות במספר קטן יחסית של חברות מבוססות יותר.

שיעור ההשקעות הראשונות ירד לשפל, כאשר קרנות VC מתמקדות יותר בחברות פורטפוליו קיימות

תרשים 4. שיעור השקעות First-Time של קרנות VC/CVC מתוך כלל השקעות*, H1/2026–2016



***הערה:** השיעור מחושב לפי מספר עסקאות ולא לפי היקף ההון

מקור: עיבוד המכון לנתוני IVC-LeumiTech, Israeli Tech Review H1/2026.

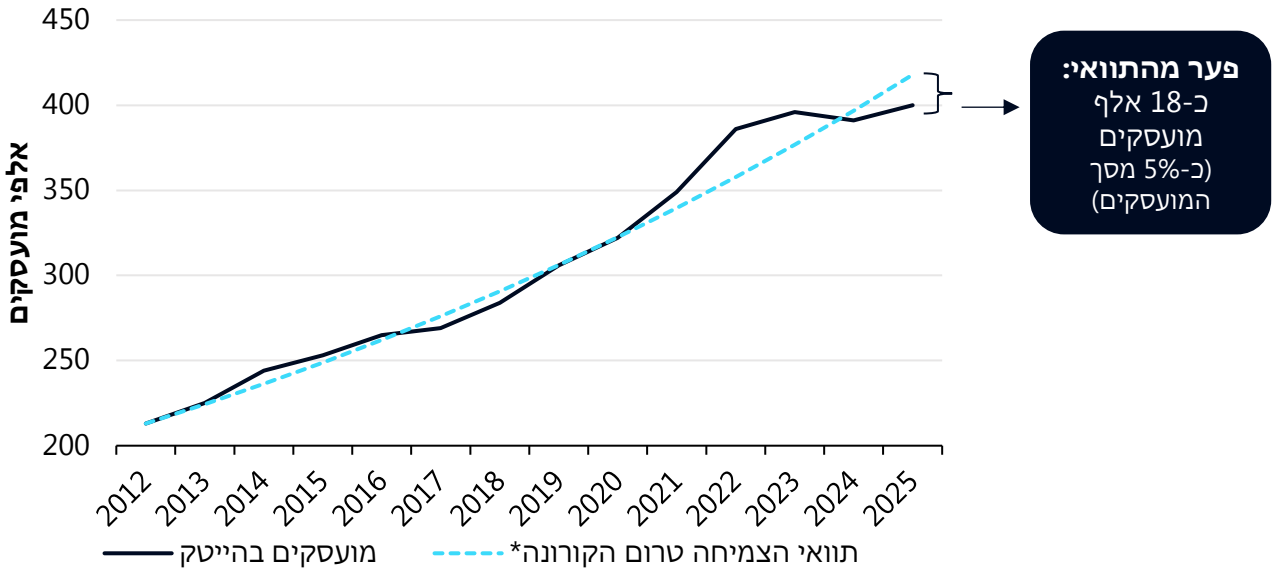
לצד השינויים בגיוסי ההון, ניכר כי גם שוק העבודה בהייטק עבר שינוי בשנים האחרונות, בעיקר לאחר מגפת הקורונה. בשנים 2021–2023 מספר המועסקים בענף גדל במהירות, על רקע תקופת הגאות החריגה שאפיינה את ענף הטכנולוגיה באותן שנים, ואף עלה מעל תוואי הצמיחה שאפיין את השנים שלפני הקורונה. כלומר, נקודת המוצא להאטה הנוכחית הייתה תקופה חריגה של התרחבות מהירה בתעסוקה.

אך מאז נבלם קצב הגידול. בשנת 2025 הועסקו בהייטק כ-400 אלף עובדים – כ-18 אלף פחות, או כ-4.5%, מהמספר שהיה מתקבל אילו תוואי הצמיחה של השנים 2013–2020 טרום הקורונה היה נמשך (תרשים 5). כלומר, ההתאוששות בתוצר ההייטק אינה מלווה בחזרה מקבילה של התעסוקה למסלול הצמיחה הקודם. הנתונים מצביעים על כך שהענף אינו ממשיך להתרחב בקצב שאפיין אותו בעבר – תמונה דומה לזו שעלתה גם מניתוח תוצר ההייטק בתרשים 1.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

ההייטק חזר לצמוח, אך התעסוקה נמוכה בכ-5% מתוואי הצמיחה ארוך הטווח

תרשים 5. מספר המועסקים בענף ההייטק בישראל ביחס לתוואי צמיחת התעסוקה טרום הקורונה, 2012–2025

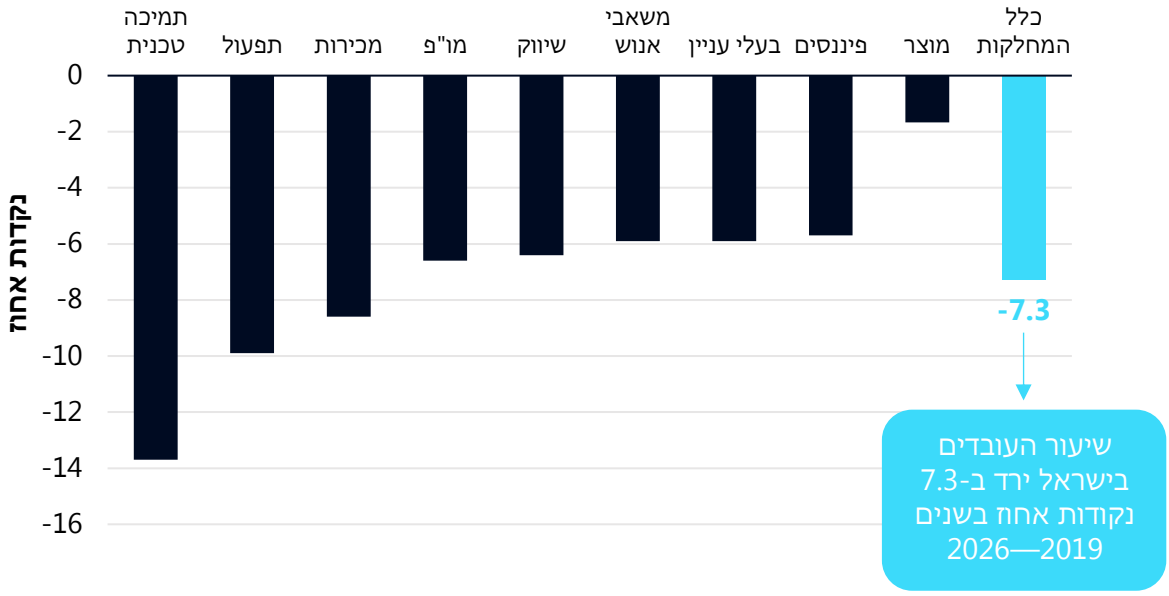


***הערה:** תוואי טרום הקורונה מתייחס לשיעור הצמיחה הממוצע בשנים 2013—2020

מקור: עיבוד המכון לנתוני רשות החדשנות והלמ"ס.

שיעור העובדים בישראל ירד מכ-69% ל-62%, והתרחבות ההעסקה בחו"ל חוצה תחומים

תרשים 6. שינוי בשיעור העובדים בישראל מכלל המועסקים בחברות הייטק ישראליות פרטיות, 2026 לעומת 2019



מקור: עיבוד המכון לנתוני רשות החדשנות, המבוססים על נתוני Dealigence.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

חלק מהשינוי בתעסוקה המקומית עשוי להיות קשור גם להתרחבות הפעילות של חברות ישראליות בחו"ל. בקרב חברות הייטק ישראליות פרטיות, שיעור העובדים המועסקים בישראל ירד מכ-69% בשנת 2019 לכ-62% בשנת 2026, כאשר הירידה חוצה תחומים (תרשים 6): היא בולטת במיוחד בתמיכה טכנית, בתפעול ובמכירות, אך ניכרת גם במו"פ ובפונקציות מטה. הירידה בשיעור עובדי המו"פ בישראל משמעותית, משום שהיא מלמדת שהתרחבות הפעילות בחו"ל נוגעת גם לליבת הפעילות של החברות. כלומר, חולשת התעסוקה המקומית אינה משקפת רק פחות גיוסים של עובדים, אלא גם הסטה של חלק מהפעילות לחו"ל.

לצד השינוי הגיאוגרפי בפעילות החברות, ניכר גם שינוי במוקדי הצמיחה הטכנולוגיים שאליהם מופנה ההון. אחד השינויים החדים ביותר הוא הזינוק ב-AI: בתוך שלוש שנים עלה חלקן של חברות Core AI בגיוסי ההון מכ-12.7% לכ-35.2%, והיקף ההשקעות בהן גדל מכ-2 לכ-5.1 מיליארד דולר. מדובר בחברות שבהן בינה מלאכותית מהווה רכיב ליבה במוצר ובמודל העסקי, ולא רק כלי משלים. כלומר, מדובר לא רק בעלייה במשקל היחסי של התחום, אלא גם בגידול משמעותי בהיקף ההון המופנה אליו (תרשים 7). גם הנתונים של IVC מצביעים על שינוי דומה: בשנים שקדמו ל-2023, שיעור ההשקעות בחברות Core AI היה נמוך יותר בממוצע, אך מאז תחילת עידן ה-GenAI ניכרת עלייה במשקלן של השקעות אלה.

המשמעות של השינוי הזה רחבה יותר מהתחזקותו של תחום AI בפני עצמו. כאשר חלק הולך וגדל מההון מופנה לטכנולוגיות הנמצאות במרכז מחזור ההשקעות העולמי, ההייטק הישראלי נעשה חשוף יותר גם למגמות גלובליות בתמחור, בביקוש להון ובציפיות לצמיחה. יחד עם המגמה שהוצגה קודם לכן של התרחבות הפעילות וההעסקה בחו"ל, מתקבלת אינדיקציה לכך שחלקים משמעותיים יותר מהפעילות של חברות ההייטק הישראליות מושפעים ממנועי צמיחה גלובליים ולא רק מהתפתחויות במשק המקומי. אין בכך כדי לטעון כי AI מסביר את כל השינויים בענף, אלא שהוא מהווה חלק משינוי רחב יותר במוקדי ההשקעה ובמבנה הפעילות של חברות ההייטק.

השינוי בתחומי ההשקעה אינו מוגבל ל-AI. גם בחינה של הקצאת גיוסי ההון בין תחומי הפעילות בהייטק מצביעה על שינוי משמעותי בהרכב לאורך העשור האחרון. חלקו של תחום הסייבר בגיוסי ההון עלה מכ-15% בשנת 2016 לכ-44% בשנת 2025, ובמקביל עלה חלקם של תחומי החומרה והטכנולוגיות המתקדמות, מכ-5% לכ-15%. מנגד, חלקם היחסי של תחומים אחרים, ובהם התוכנה, הפינטק ומדעי החיים ויתר התחומים ירד לאורך התקופה (תרשים 8). כלומר, מעבר לשינויים בהיקף הכולל של גיוסי ההון, ניכרת גם הקצאה שונה של ההון בין תחומים – כאשר חלק גדל ממנו מרוכז במספר מוקדים טכנולוגיים מצומצם יותר.

ממצא זה מחזק את התמונה שעלתה גם מתרשימים 2 עד 4. מצד אחד, ההייטק הישראלי ממשיך לייצר חברות גדולות ומצליחות, למשוך היקפי הון משמעותיים ולהציג מנועי צמיחה והשקעה בולטים במיוחד. מצד שני, חלק גדול יותר מהערך ומההון מתרכז במספר מצומצם יחסית של חברות, עסקאות ותחומים. במובן

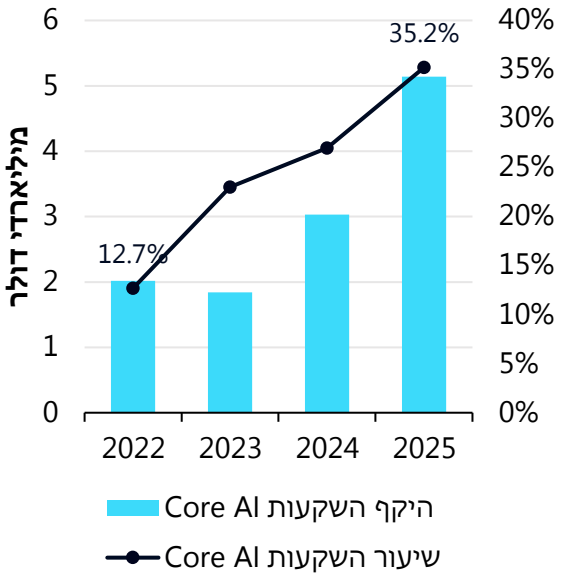
אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

הזה, ההייטק הישראלי בשנים האחרונות נראה מרוכז יותר, גלובלי יותר ותלוי יותר במספר מנועי צמיחה טכנולוגיים מרכזיים.

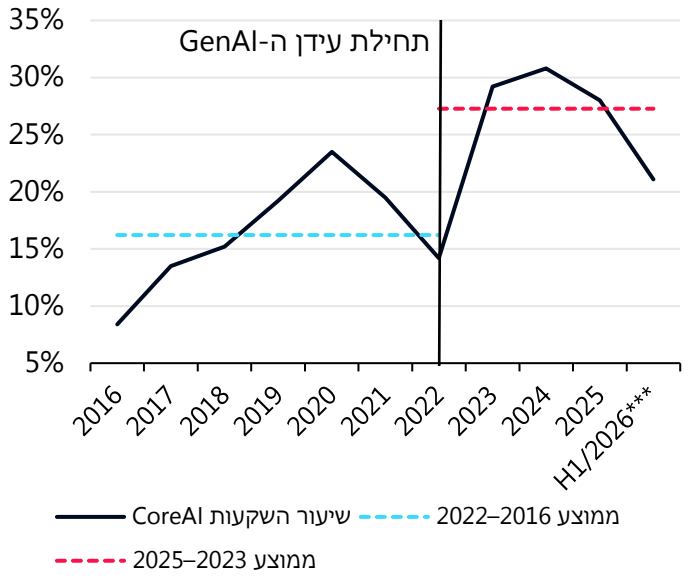
בתוך שלוש שנים ה-AI הפך לאחד ממוקדי ההשקעה המרכזיים בהייטק הישראלי

תרשים 7. השקעות Core AI בהייטק הישראלי*, H1/2026–2016

פאנל א' – שיעור השקעות בחברות Core AI והיקפן הכספי**, 2025–2022



פאנל ב' – שיעור השקעות בחברות Core AI מסך ההשקעות בחברות הייטק הישראליות, H1/2026–2016



הערות:

*הגדרות Core AI ברשות החדשנות וב-IVC אינן זהות לחלוטין; הפאנלים נועדו להמחיש את מגמת הכיוון ולא להשוואה ישירה בין הרמות. Core AI – חברות שבהן בינה מלאכותית היא טכנולוגיית ליבה במוצר, ולא רק כלי תפעולי או משלים.

**היקף השקעות בחברות Core AI חושב כמכפלה של שיעור השקעות בחברות Core AI בסך גיוסי ההון בהייטק בכל שנה. נתוני 2025 כוללים את הגיוס של Safe Superintelligence.

***למרות הירידה במשקל היחסי, היקף ההשקעות נותר גבוה – כ-$1.6 מיליארד במחצית הראשונה (קצב שנתי של כ-$3.2 מיליארד).

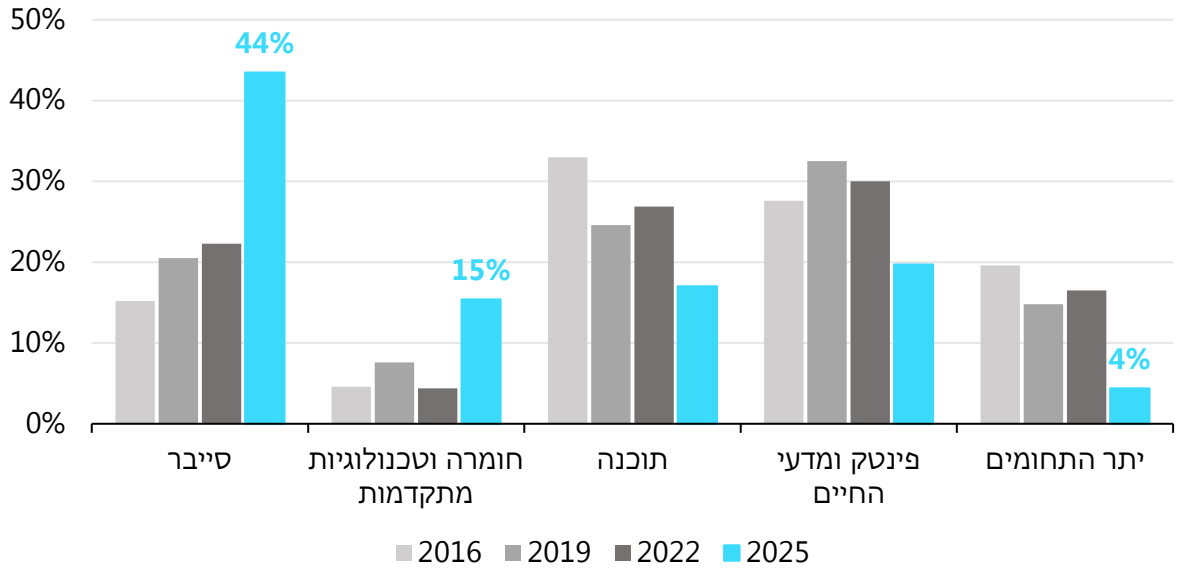
מקור לפאנל א': עיבוד המכון לנתוני רשות החדשנות

מקור לפאנל ב': עיבוד המכון לנתוני IVC-LeumiTech, Israeli Tech Review H1/2026

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

גיוסי ההון בהייטק הישראלי נעשו מרוכזים יותר בסייבר ובתחומי חומרה וטכנולוגיות מתקדמות

תרשים 8. התפלגות גיוסי ההון בחברות הייטק ישראליות לפי תחומים*, 2016, 2019, 2022 ו-2025



***הערה**: חומרה וטכנולוגיות מתקדמות כוללים את תחומי Defense, Space & Quantum וכן Semiconductors & Other Hardware; פינטק ומדעי החיים כוללים את תחומי FinTech & InsurTech וכן Life Sciences.

מקור: עיבוד המכון לנתוני IVC-LeumiTech, Israeli Tech Review H1/2026.

חלק ב': האם שוק המניות המקומי משקף את ההייטק הישראלי?

בחלק הראשון של הנייר ראינו כי מבנה ההייטק הישראלי השתנה בשנים האחרונות: הפעילות נעשתה גלובלית יותר, ההון מרוכז יותר במספר מצומצם של חברות ותחומים, ומוקדי ההשקעה השתנו, עם עלייה במשקל הסייבר, חברות Core AI ותחומי חומרה וטכנולוגיה מתקדמת. שינויים אלה מעלים שאלה חשובה עבור שוק ההון המקומי: עד כמה מניות הטכנולוגיה הנסחרות בתל אביב עדיין מייצגות את ההתפתחויות בענף ההייטק הישראלי?

שאלה זו נבחנת בנייר בשלושה שלבים. ראשית, נשווה בין הרכב שוק הטכנולוגיה הציבורי לבין גיוסי ההון בחברות ההייטק הישראליות. שנית, נבחן את הקשר בין ביצועי מניות הטכנולוגיה לבין הפעילות הריאלית בענף. לבסוף, נבחן מה מסביר כיום את ביצועי מניות הטכנולוגיה בישראל: מחזור הטכנולוגיה הגלובלי או גורמים הקשורים לשוק המקומי.

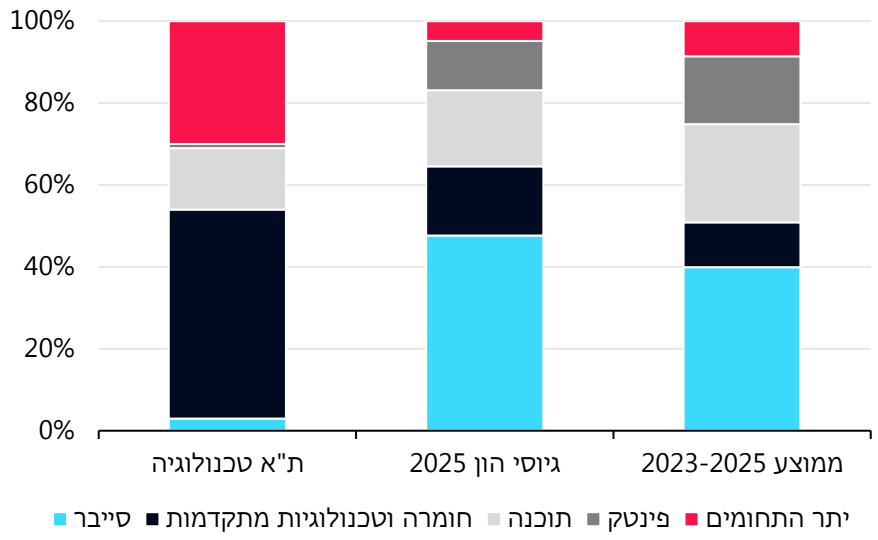
בתרשים 9 אנו מציגים את ההרכב הענפי של מדד ת"א טכנולוגיה ביחס לגיוסי ההון בשנים האחרונות, ההשוואה מצביעה על כך שהייצוג הענפי של המדד שונה מאד מתמהיל ההשקעות בחברות ההייטק בישראל.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

בעוד שבגיוסי ההון בשנים האחרונות בלטה במיוחד עלייה במשקל הסייבר, ובמידה מסוימת גם של חומרה וטכנולוגיות מתקדמות, הרכב מדד ת"א טכנולוגיה שונה במידה ניכרת. המדד מוטה יותר לחומרה וטכנולוגיות מתקדמות ולתחומים נוספים, ובהם אנרגיה וטכנולוגיות תעשייתיות. מנגד (לאחר הוצאת מדעי החיים), הסייבר שהיווה כ-48% מגיוסי ההון בשנת 2025 וכ-40% בממוצע בשנים 2023–2025, מיוצג במשקל נמוך מאוד במדד. גם משקל הפינטק במדד נמוך מחלקו בגיוסי ההון. לעומת זאת, בתחום התוכנה מתקבלת תמונה מאוזנת יותר, כאשר משקלו במדד קרוב יותר למשקלו בגיוסים. נציין כי צירופה של פאלו אלטו למדדי הבורסה במהלך 2026 הגדיל את ייצוג הסייבר בשוק ההון המקומי, אך גם לאחר צירופה נותר פער ניכר בין משקל הסייבר במדד לבין חלקו בגיוסי ההון בחברות ההייטק הישראליות. מקרה זה ממחיש כיצד רישום כפול של חברות טכנולוגיה גלובליות יכול לצמצם את פער הייצוג, אך מקרה בודד אינו משנה את התמונה הרחבה.

הרכב ת"א טכנולוגיה משקף באופן חלקי את גיוסי ההון בהייטק הישראלי בשנים האחרונות

תרשים 9. הרכב מדד ת"א טכנולוגיה מול הרכב גיוסי ההון בהייטק הישראלי, לפי תחומים



הערה: ההשוואה בתרשים היא בין משקל התחומים במדד ת"א טכנולוגיה לבין התפלגות גיוסי ההון בהייטק הישראלי. מדובר בהשוואה בין "מלאי" של חברות ציבוריות לבין "זרם" של השקעות פרטיות, הנועדה להמחיש הבדלים בדפוסי הייצוג הענפיים, ולא להציע זהות מלאה בין שתי ההתפלגויות. נציין כי תחום מדעי החיים הושמט מההשוואה, מאחר שחברות אלה מסווגות בבורסה בתל אביב במדד ת"א ביומד ואינן נכללות במדד ת"א טכנולוגיה. בהתאם, התפלגות גיוסי ההון חושבה מחדש לאחר הוצאת תחום מדעי החיים ונורמלה ל-100%. חומרה וטכנולוגיות מתקדמות כוללים Defense, Space & Quantum וכן Semiconductors & Other Hardware. משקל התחומים בת"א טכנולוגיה מבוסס על סיווג החברות לפי פעילותן העיקרית.
מקור: עיבוד המכון לנתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב ו-IVC-LeumiTech.

הממצאים מצביעים על כך שהשוק הציבורי המקומי משקף באופן חלקי בלבד את השינויים במוקדי הצמיחה וההשקעה בהייטק הישראלי. חלק מהמגמות ניכרות גם בהרכב המדד, אך אחרות, ובעיקר העלייה החדה

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

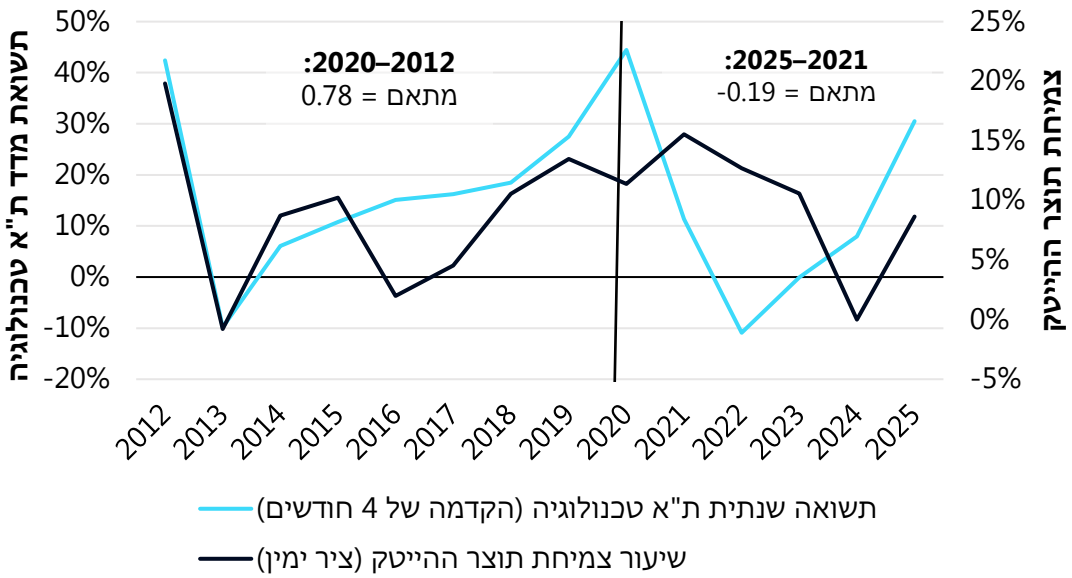
במשקל הסייבר, אינן באות בו לידי ביטוי באותה מידה. הפער הזה מעלה את השאלה האם ביצועי מניות הטכנולוגיה בתל אביב עדיין משקפים את ההתפתחויות בפעילות הריאלית של ענף ההייטק, שאלה אותה נבחן בהמשך.

עתה נבחן האם ביצועי המניות מתואמים גם להתפתחות הפעילות הריאלית בענף. ההיגיון הוא שמחירי מניות משקפים הן את פעילות החברות והן את הציפיות לפעילותן העתידית שלהן, לכן ניתן לצפות לקשר מסוים בין ביצועי מניות הטכנולוגיה לבין ההתפתחות בפעילות. כיוון ששוק המניות מגיב לציפיות לפני שהן באות לידי ביטוי בנתוני הפעילות בפועל, תשואת המדד נבחנת בהקדמה של מספר חודשים ביחס לצמיחת התוצר.

בתרשים 10 מוצגת ההשוואה בין צמיחת התוצר לבין ביצועי מניות הטכנולוגיה, ממנה עולה כי הקשר השתנה לאורך התקופה הנבחנת. בשנים 2012–2020 ניכר קשר חיובי וחזק יחסית בין ביצועי מדד הטכנולוגיה לבין צמיחת תוצר ההייטק: בשנים שבהן הפעילות הריאלית בענף התחזקה, גם מניות הטכנולוגיה נטו להציג ביצועים חזקים יותר, ולהפך. לעומת זאת, בשנים 2021–2025 הקשר נחלש מאוד. דפוס דומה בקשר בין ביצועי המניות לפעילות הריאלית מתקבל גם כאשר משנים את ההקדמה של תשואת המדד במספר חודשים. היחלשות הקשר מעלה את השאלה מה מסביר את ביצועי מניות הטכנולוגיה, בפרט בשנים האחרונות.

הקשר בין ביצועי מניות הטכנולוגיה לצמיחת תוצר ההייטק נחלש בשנים האחרונות

תרשים 10. צמיחת תוצר ההייטק ותשואה שנתית של מדד ת"א טכנולוגיה*, 2012–2025



***הערה**: תשואת מדד ת"א טכנולוגיה מוצגת בהקדמה של 4 חודשים ביחס לשינוי השנתי בתוצר ההייטק, מתוך הנחה ששוק המניות מתמחר ציפיות לגבי הפעילות הריאלית מראש. התמונה דומה גם בהקדמה של 3 ו-6 חודשים.

מקור: עיבוד המכון לנתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב, רשות החדשנות והלמ"ס.

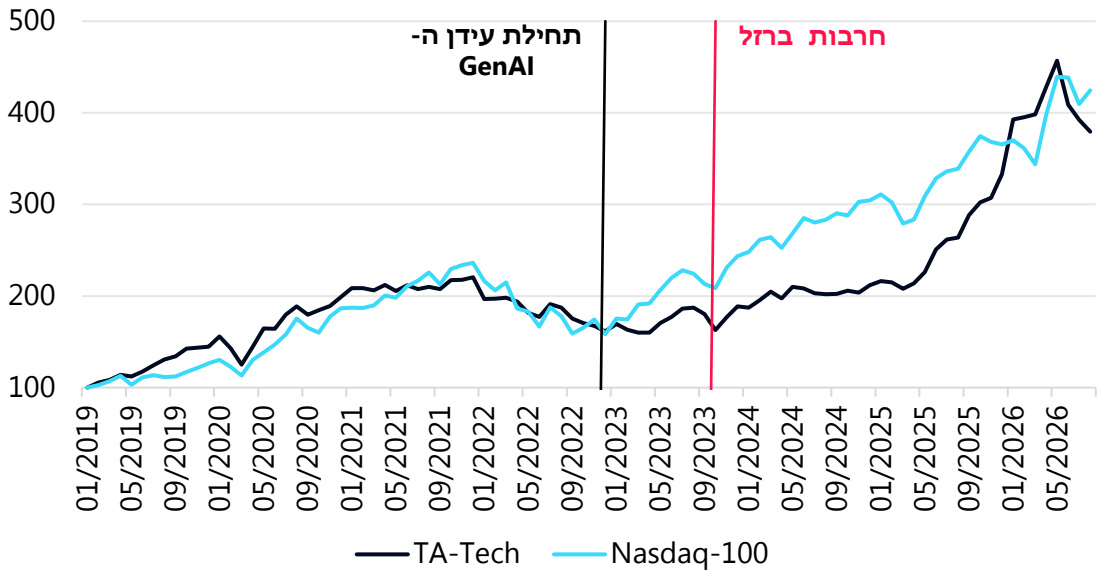
אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

ככל שחברות ההייטק פועלות בשווקים גלובליים יותר, מחירי המניות שלהן מושפעים במידה רבה יותר ממחזור הטכנולוגיה העולמי וממגמות בשוקי ההון בחו"ל. במקביל, מאחר שהמניות עצמן נסחרות בתל אביב, גם להתפתחויות בשוק המקומי ובתנאים המקומיים עשוי להיות משקל משמעותי בתמחורן. אחד ההסברים הטבעיים לביצועי מניות הטכנולוגיה בישראל הוא ההתפתחות של מניות הטכנולוגיה בעולם. חברות טכנולוגיה ישראליות פועלות בשווקים גלובליים, חשופות למחזורי השקעה דומים ומושפעות מאותן ציפיות ביחס לצמיחה, ריבית וחדשנות טכנולוגית. לכן, ניתן לצפות לקשר בין ביצועי מדד ת"א טכנולוגיה לבין מדדי הטכנולוגיה המרכזיים בעולם.

בתרשים 11 אנו מציגים את התפתחות מדד ת"א טכנולוגיה ומדד ה-Nasdaq-100, ממנו ניתן לראות שעד תחילת 2023 ניכרת תנועה משותפת של שני המדדים. העליות החדות בשנות הגאות של 2020–2021, ולאחר מכן התיקון במהלך 2022, באו לידי ביטוי הן ב-Nasdaq-100 והן במדד ת"א טכנולוגיה. מתחילת 2023 התמונה משתנה: בעוד שמניות הטכנולוגיה בארה"ב החלו להתאושש במהירות, על רקע תחילת עידן ה-GenAI והראלי במניות הטכנולוגיה, ההתאוששות בת"א טכנולוגיה הייתה מתונה יותר ונפתח פער בין שני המדדים. הפער התרחב עוד יותר לאחר פרוץ מלחמת חרבות ברזל באוקטובר 2023, כאשר מניות הטכנולוגיה בישראל הציגו ביצועים חלשים בזמן שה-Nasdaq המשיך במגמת העלייה.

מניות הטכנולוגיה בישראל נעו עם המגמה הגלובלית, אך מאז 2023 בעוצמה שונה

תרשים 11. ביצועי מדד ת"א טכנולוגיה ומדד Nasdaq-100, 2019–2026 (ינואר 2019 = 100)*



***הערה**: שני המדדים מנורמלים ל-100 בתחילת התקופה.

מקור: עיבוד המכון לנתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב ו-FRED.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

רק מתחילת 2025 החל מדד ת"א טכנולוגיה להציג התאוששות מהירה יותר ולסגור חלק ניכר מהפער שנפתח מול ה-Nasdaq. עם זאת, גם לאחר סגירת הפער ברמות המדדים, התנועה המשותפת בין השווקים בתקופה האחרונה נראית פחות הדוקה מזו שאפיינה את התקופה שקדמה ל-2023, עם סטיות גדולות יותר של המדד המקומי מהמדד בארה"ב. מכאן עולה השאלה האם מאז 2023 גדל משקלם של גורמים מקומיים בתמחור מניות הטכנולוגיה בישראל, לצד ההשפעה המתמשכת של מחזור הטכנולוגיה הגלובלי.

כדי לבחון את השאלה, נאמדה רגרסיה לינארית לתקופה 2019–2026, שבה התשואה החודשית של מדד ת"א טכנולוגיה מוסברת באמצעות שני גורמים: תשואת Nasdaq-100, המייצגת את מחזור הטכנולוגיה הגלובלי, ותשואת מדד ת"א-35, אשר נועד לייצג התפתחויות במשק הישראלי, ובהן שינויים בפרמיית הסיכון המקומית, אירועים גיאופוליטיים ותנאים פיננסיים ומאקרו כלכליים המשפיעים על כלל השוק. המודל האקונומטרי מאפשר לרגישות של מדד הטכנולוגיה לכל אחד מהגורמים המסבירים להשתנות החל מינואר 2023, ובכך בוחן האם חל שינוי במשקל היחסי של הגורם הגלובלי והמקומי בתמחור המניות.

לוח 1. גורמים גלובליים ומקומיים המסבירים את תשואות מדד ת"א טכנולוגיה

	(1)	(2)	(3)	(4)
Nasdaq-100	0.586***	0.359***	0.471***	0.615***
	(0.070)	(0.072)	(0.096)	(0.131)
TA-35		0.607***	0.334**	0.388***
		(0.113)	(0.140)	(0.136)
USD/ILS				0.659*
				(0.355)
Post-2023			-0.009	-0.010
			(0.007)	(0.007)
Nasdaq-100 x Post-2023			-0.197	-0.268
			(0.143)	(0.186)
TA-35 x Post-2023			**0.592*** **	**0.653*** **
			(0.204)	**(0.230)**
USD/ILS x Post-2023				-0.368
				(0.446)
Constant	0.006	0.003	0.005	0.003
	(0.005)	(0.004)	(0.005)	(0.005)
Observations	91	91	91	91
R-squared	0.401	0.593	0.640	0.655
Adjusted R-squared	0.394	0.584	0.619	0.625

Dependent variable: monthly return of the TA-Technology Index.
Post-2023 equals one from January 2023 onward. USD/ILS is the monthly change in the shekel-dollar exchange rate.
Heteroskedasticity-robust standard errors in parentheses.
* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

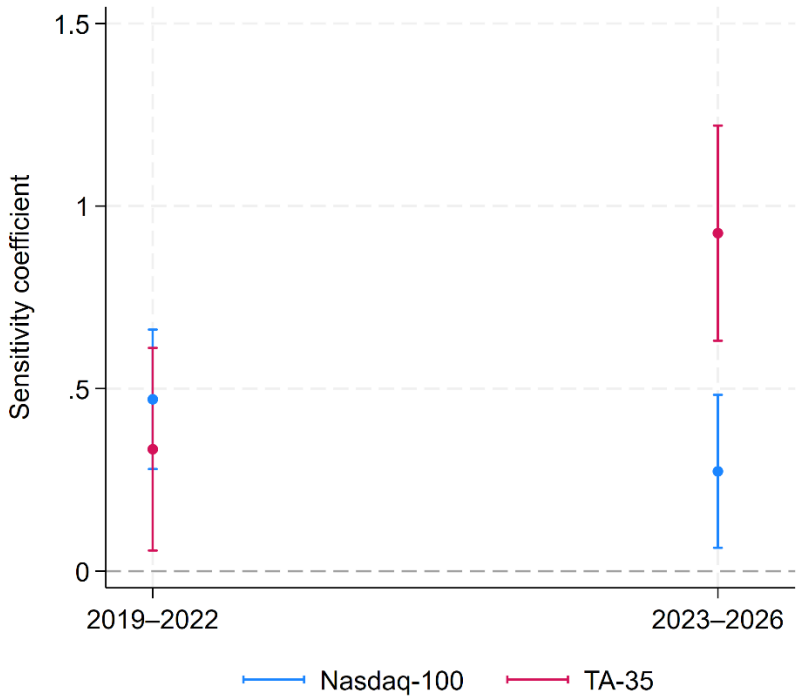
תוצאות האמידה האקונומטרית מוצגות בלוח 1. ראשית, ניכר כי לשני הגורמים כוח הסבר משמעותי. Nasdaq-100 לבדו מסביר כ-40% מהשונות החודשית בתשואת ת"א טכנולוגיה (עמודה 1). הוספת ת"א-35 מעלה את כוח ההסבר לכ-59% (עמודה 2), ובאשר מאפשרים לרגישויות להשתנות לאחר 2023 עולה כוח ההסבר לכ-64% (עמודה 3).

מכאן, הממצא המרכזי הוא שהקשר למחזור הטכנולוגיה הגלובלי נותר משמעותי גם בשנים האחרונות, Nasdaq-100 ממשיך להיות גורם מסביר בתמחור. אך לצד זאת, מאז 2023 גדל במידה ניכרת משקלו של השוק המקומי כגורם מסביר. תוצאה זו מתיישבת עם הפערים שנצפו בתרשים 11: מגמת הטכנולוגיה העולמית המשיכה להשפיע על מניות הטכנולוגיה בישראל, אך בתקופה שבה הגורמים המקומיים השתנו, ביצועי מניות הטכנולוגיה בישראל סטו במידה רבה יותר מהמגמה הגלובלית.

תרשים 12 מרכז את אומדי הרגישות לשני הגורמים לפני ואחרי 2023 וממחיש את העלייה החדה ברגישות לת"א-35, לצד ירידה באומדן הרגישות ל־Nasdaq-100 שאינה מובהקת סטטיסטית.

מאז 2023 עלתה משמעותית הרגישות של מניות הטכנולוגיה לגורמים המקומיים

תרשים 12. רגישות תשואת מדד ת"א טכנולוגיה ל-Nasdaq-100 ולת"א-35, לפני ואחרי 2023



אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

הערה: התרשים מציג את מקדמי הרגישות הנגזרים מהרגרסיה בלוח 1, שבה תשואת מדד ת"א טכנולוגיה מוסברת באמצעות תשואות Nasdaq-100 ות"א-35, תוך מתן אפשרות למקדמים להשתנות החל מינואר 2023. הנקודות מציגות את המקדמים הנאמדים והקווים האנכיים מציגים רווחי סמך של 95%. בשנים 2019–2022 נאמדו מקדמים של 0.47 ל-Nasdaq-100 ו-0.33 לת"א-35; בשנים 2023–2026 נאמדו מקדמים של 0.27 ו-0.93, בהתאמה. כל המקדמים המוצגים מובהקים סטטיסטית. העלייה ברגישות לת"א-35 לאחר 2023 מובהקת (p=0.005), בעוד שהירידה ברגישות ל-Nasdaq-100 אינה מובהקת (p=0.170).
מקור: עיבוד המכון לנתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב ו-FRED.

לצורך בחינת עמידות התוצאות, הורחב המודל גם לשינויים בשער השקל-דולר (עמודה 4), כמשתנה מסביר. הוספת שער החליפין כמעט שאינה משנה את התוצאה המרכזית: העלייה ברגישות של ת"א טכנולוגיה לת"א-35 לאחר 2023 נותרת מובהקת, בעוד שהשינוי ברגישות לשער החליפין עצמו אינו מובהק.

ממצאים אלה מתחברים לפער הייצוג שהוצג בתחילת החלק ומעלים שאלה מעניינת. מצד אחד, פעילותן של חברות ההייטק הישראליות נעשית גלובלית יותר, הן בהעסקה ובגיוסי ההון והן במוקדי הצמיחה. מצד שני, מאז 2023 גדל משקלם של גורמים מקומיים בתמחור מניות הטכנולוגיה הנסחרות בתל אביב. פער הייצוג של שוק ההון הציבורי עשוי לתרום בהבנת חלק מהפער בין פעילות ההייטק לבין ביצועי המדד, ובמקביל העלייה באי-הוודאות ובפרמיית הסיכון המקומית עשויה להסביר מדוע מניות הטכנולוגיה בישראל סטו בתקופה זו מהמגמה הגלובלית.

מכאן עולה שאלה נוספת: האם הסטייה של מניות הטכנולוגיה בישראל מהמגמה הגלובלית מאז 2023 משקפת גורמים ייחודיים לענף הטכנולוגיה, או התפתחויות רחבות יותר בשוק ההון הישראלי. כדי לבחון זאת, אמדנו את הקשר בין תשואת ת"א טכנולוגיה לבין Nasdaq-100 בשנים 2019–2022, והשתמשנו במקדמים שנאמדו כדי לחשב את התשואה שהייתה צפויה לת"א טכנולוגיה מאז 2023 אילו הקשר ההיסטורי נשמר. ההפרש בין התשואה בפועל לתשואה הצפויה מגדיר את סטיית מדד הטכנולוגיה מהמחזור הגלובלי. באופן מקביל, חישבנו את סטיית ת"א-35 מהתשואה שהייתה צפויה לו על בסיס הקשר שנאמד מול S&P 500. כך מתקבל אומדן לרכיב המקומי שאינו מוסבר על ידי ההתפתחויות בשוק האמריקאי, כפי שתרשים 13 מציג.

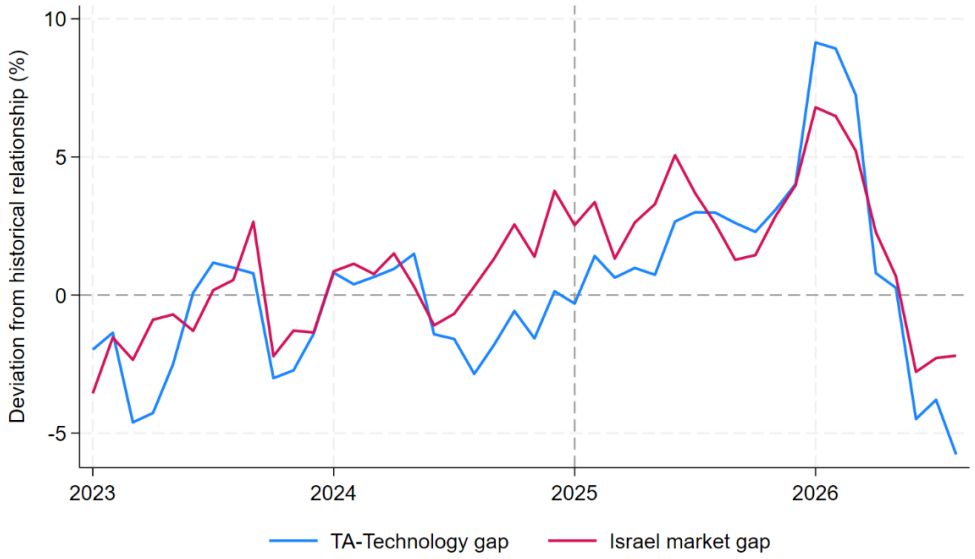
הממצאים מצביעים על קשר חזק בין שני הרכיבים המוצגים בתרשים. מאז 2023 המתאם ביניהם עומד על כ-0.81, וברגרסיה לינארית הסטייה של שוק המניות המקומי (ת"א-35) משוק המניות בארה"ב (S&P 500) מסבירה כ-65% מהשונות בסטיית ת"א טכנולוגיה מהקשר עם ה-Nasdaq-100. מקדם הרגרסיה נאמד בכ-1.02, כך שבממוצע סטייה של 1% של ת"א-35 מהביצוע שהיה צפוי לו על בסיס הקשר עם S&P 500 מתואמת עם סטייה דומה, של כ-1%, של ת"א טכנולוגיה מהביצוע שהיה צפוי לו על בסיס הקשר עם ה-Nasdaq-100. תוצאה זו מצביעה על כך שחלק ניכר מהפער שנפתח מאז 2023 אינו ייחודי למניות הטכנולוגיה, אלא משקף גורם מקומי רחב שהשפיע על שוק המניות הישראלי כולו.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

מאז 2023 הסטייה של מניות הטכנולוגיה מהמגמה הגלובלית נעה יחד עם הסטייה של השוק המקומי

תרשים 13. סטיית ת"א טכנולוגיה מהקשר עם Nasdaq-100 וסטיית ת"א 35 מהקשר עם S&P 500,

ינואר 2023–אוגוסט 2026



הערה: התרשים מציג את הסטייה החודשית של מדד ת"א טכנולוגיה ושל שוק המניות הישראלי מהקשרים שלהם עם השוק בארה"ב. הקו הכחול מציג את ההפרש בין תשואת ת"א טכנולוגיה בפועל לבין התשואה שהייתה צפויה לו על בסיס הקשר שנאמד בשנים 2019–2022 עם Nasdaq-100. הקו האדום מציג, באופן מקביל, את ההפרש בין תשואת ת"א-35 בפועל לבין התשואה שהייתה צפויה לו על בסיס הקשר ההיסטורי עם S&P 500. הסדרות מוצגות כממוצע נע של שלושה חודשים. ערך חיובי מצביע על ביצוע גבוה מהצפוי לפי הקשר ההיסטורי, וערך שלילי על ביצוע נמוך מהצפוי.
מקור: עיבוד המכון לנתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב ו-FRED.

במלים אחרות, הקשר למחזור הטכנולוגיה הגלובלי נותר משמעותי, ובאשר התנאים בשוק הישראלי השתפרו, גם ת"א טכנולוגיה הציג תיקון חד וצמצם חלק ניכר מהפער מול Nasdaq-100. בכך נחלשת האפשרות שהפער שנפתח בשנים 2023–2024 שיקף שינוי יסודי בקשר בין מניות הטכנולוגיה בישראל לבין השוק הגלובלי.

סיכום ומשמעויות למדיניות

הממצאים מצביעים על כך שההייטק הישראלי נמצא בתהליך התאוששות, אך מדובר בהתאוששות שונה מזו שאפיינה את תקופות הצמיחה הקודמות. התוצר חזר לצמוח וגיוסי ההון התאוששו, אך התעסוקה נותרה נמוכה בכ-5% (כ-18 אלף עובדים) ביחס לתוואי ארוך הטווח, חלק גדול יותר מהפעילות מתבצע מחוץ לישראל, וההון מרוכז יותר במספר מצומצם של חברות, עסקאות ותחומים. במקביל, הבינה המלאכותית הפכה בתוך

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il

שנים בודדות למוקד השקעה מרכזי, לצד התחזקות הסייבר ותחומי החומרה והטכנולוגיות המתקדמות.

החיבור בין התמונה הריאלית לבין שוק ההון מראה כי השינויים בהייטק הישראלי אינם מתורגמים באופן מלא לשוק ההון המקומי. הרכב מדד ת"א טכנולוגיה משקף רק באופן חלקי את מוקדי הצמיחה וההשקעה של ההייטק הישראלי, והקשר שהיה בעבר בין הפעילות הריאלית של הענף לבין ביצועי מניות הטכנולוגיה נחלש. מנגד, התמחור בשוק המקומי נותר קשור במידה רבה למחזור הטכנולוגיה הגלובלי. הפער שנפתח מול ה-Nasdaq בשנים 2023–2024 אינו מצביע על ניתוק מהמחזור הגלובלי, אלא משקף במידה רבה גורמים מקומיים שהשפיעו על שוק המניות הישראלי בכללותו.

עבור המשקיעים, המשמעות היא שגם כאשר הפעילות הריאלית משתפרת, אין בהכרח להסיק מכך באופן ישיר על ביצועי מניות הטכנולוגיה המקומיות. אלו מושפעות הן מהרכב השונה של שוק ההון הציבורי והן מתמחור הטכנולוגיה הגלובלי ומהתנאים המקומיים. ככל שהצמיחה מתרכזת בתחומים הנמצאים בליבת מחזור ההשקעות העולמי, עולה גם החשיפה לירידת מכפילים, לשינוי בציפיות הצמיחה ולתיקון בשוקי הטכנולוגיה בעולם.

לממצאים בנייר מספר משמעויות למדיניות:

1) ראשית, ההתאוששות המצרפית אינה מספקת כשלעצמה אינדיקציה לרוחב הצמיחה בענף. הירידה בקצב צמיחת התעסוקה והעלייה בחלק הפעילות המבוצעת מחוץ לישראל והירידה במשקל ההשקעות הראשונות מצדיקות בחינה האם בסיס החברות והפעילות המקומית ממשיך להתרחב, או שהצמיחה נשענת במידה גוברת על מספר מצומצם של חברות בוגרות ומוקדי פעילות.
2) שנית, הריכוזיות הגוברת של גיוסי ההון מעלה צורך לבחון את תנאי המימון של חברות צעירות ושל חברות הנמצאות בשלבים מוקדמים. הירידה בשיעור ההשקעות הראשונות מצדיקה בחינה של חסמים אפשריים לכניסת חברות חדשות למעגל המימון ושל האופן שבו ניתן לשמר בסיס רחב שממנו יצמח הדור הבא של חברות ההייטק.
3) שלישית, הפער בין מוקדי הצמיחה של ההייטק לבין הרכב השוק הציבורי המקומי מעלה שאלה רחבה יותר לגבי הקשר בין חברות הטכנולוגיה הישראליות לבין שוק ההון בישראל. בהקשר זה ראוי לבחון:
   א. האם קיימים חסמים שמצמצמים את התמריץ של חברות טכנולוגיה בוגרות להנפיק או להירשם למסחר בישראל.
   ב. האם ניתן להרחיב את הנגישות של משקיעים מקומיים לחברות ולתחומים הצומחים בהייטק המקומי.
   ג. האם נדרשים צעדים שיחזקו את שוק ההון המקומי כמקור מימון לחברות טכנולוגיה לאורך שלבי הצמיחה שלהן.

אוניברסיטת רייכמן | מכון הפניקס לחקר שוק ההון
חברה לתועלת הציבור ת.ד. 167 הרצליה, 4610101 | טל': 09-9527675 | capitalmarket@runi.ac.il | www.runi.ac.il